

Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

تحليل محددات أسعار أسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان

أ. سامر فخري عبيدات

محاضر متفرغ، قسم العلوم الإدارية والمالية، كلية إربد الجامعية

جامعة البلقاء التطبيقية

Samerfo_82@yahoo.com

أ. صفاء محمد الحمود

محاضر متفرغ، قسم العلوم الإدارية والمالية، كلية إربد الجامعية

جامعة البلقاء التطبيقية

Safamh@yahoo.com



Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

مقدمة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المحددة لأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على البنوك التجارية الأردنية المساهمة في بورصة عمان والتي تتكون من 16 بنك تجاري خلال فترة الدراسة الممتدة من 1992-2009. وقد استخدمت نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Analysis وشمل النموذج عدداً من المتغيرات المستقلة هي حجم التداول، عائد السهم، الربح الموزع، القيمة الدفترية، الرافعة المالية، والسيولة النقدية. تبين من نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: حجم التداول، السيولة النقدية، القيمة الدفترية، الرافعة المالية. ومن جانب آخر بينت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية من جهة والربح الموزع وعائد السهم من جهة أخرى. كما تبين من نتائج الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة لها تأثير كبير على المتغير التابع وعلى التغيرات التي تحدث فيه.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، البنوك التجارية، سعر السهم، حجم التداول، عائد السهم، الربح الموزع، القيمة الدفترية، الرافعة المالية، السيولة النقدية.

Analysis of the Determinants of the Share Prices of Commercial Banks
An Empirical Study of Amman Stock Exchange

Abstract

Samer Obeidat •
Safa Al-Homoud ••

The aim of this study is to identify the determinants of Share Prices by applying them to the 16 Jordanian Commercial Banks which were

•Full-Time Lecturer, Department of Financial and Administrative Sciences, Irbid University College, AL-Balqa Applied University, Jordan.
••Full-Time Lecturer, Department of Financial and Administrative Sciences, Irbid University College, Al-Balqa Applied University, Jordan.



Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

registered in the Amman Stock Exchange during the study period from 1992-2009. The statistical method used in this study was the Multiple Linear Regression Analysis. The model included a number of independent variables: Trade Volume, Earning Per Share, Dividend Per Share, Book Value, Financial Leverage, and Liquidity. The results of the study show that there is no statistically significant relation between the Commercial Bank Share Prices and the following independent factors: Trade Volume, Liquidity, Book Value, and Financial Leverage.

Moreover, the study shows a positive correlation with statistical significance between the Commercial Banks' Share Prices on the one hand and between Dividend Per Share and Earning Per Share, on the other. of commercial banks on the one hand and Dividend Per Share and Earning Per Share on the other. It also appears that the combined independent variables have a significant impact on the dependent variable and its changes.

Keywords: Financial Market, Commercial Banks, Share Price, Trade Volume, Earning Per Share, Dividend Per Share, Book Value, Financial Leverage, Liquidity.

المقدمة:

لقد حققت الصناعة المصرفية خلال السنوات الأخيرة من القرن العشرين إنجازات هامة على الصعيدين المحلي والعالمي، حيث استطاعت أن تقوم بدور فعال ومميز في خدمة الاقتصاد الأردني وذلك من خلال إسهامها في دعم السوق المالي، واستحداث صيغ تمويل جديدة ترفد المشاريع الاستثمارية باحتياجاتها من الأموال. بالإضافة لذلك فقد حققت بعض البنوك الأردنية تصنيفاً متقدماً بين البنوك العالمية، ودخول بعضها أسواق المال الدولية وبلورة صيغ التعاون

المالي بين البنوك الأردنية ونظائرها من البنوك العربية والأجنبية في مجال المشاريع المختلفة في الوطن العربي (صيام وخريوش، 2002، ص 134).

يعتبر الاستثمار في الأسهم أحد الأنشطة الرئيسية في مجال الاستثمار المالي لأي بلد يتوفر فيها سوق مالي منظم يعمل ضمن التشريعات والقوانين، ويعتبر الأردن من الدول النامية القليلة التي يتوفر بها سوق مال منظم، وبالتالي يلقى إقبال العديد من المستثمرين الأردنيين أصحاب الفوائض المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى سهولة دخول المستثمر في السوق المالي، وأيضاً للحماية المتوفرة له من خلال مجموعة من التشريعات والقوانين (ارشيد، 2004، ص 199). ومن هنا نجد أن الأسواق المالية لها أهمية كبيرة في إعداد المعلومات المالية والمتمثلة في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركة المدرجة في هيئة الأوراق المالية، حيث تقوم هذه التقارير بتوفير المعلومات الأساسية والتي يستطيع من خلالها المستثمر تحديد أسعار الأسهم على أساس صحيح (زعرب وشراب، 2007، ص 558).

مشكلة الدراسة:

ما زال هناك تفاوت بين الباحثين في الأدبيات المالية والمصرفية لمعرفة أي من المحددات (العوامل) يؤثر بشكل أكبر في تعظيم أسعار الأسهم، لذلك يعد قرار تعظيم قيمة المؤسسة المالية (زيادة أسعار الأسهم) في السوق المالي من أهم القرارات الإستراتيجية. حيث تبين من خلال متابعة حركة أسعار الأسهم وجود تذبذب فيها من خلال الارتفاع والانخفاض خلال الفترة الزمنية الممتدة بين 1992- 2009 وذلك بسبب وجود متغيرات عديدة تؤثر في تحديد أسعار الأسهم في السوق المالي. وتشير الدراسات إلى أن هناك تبايناً بين الباحثين حول العوامل المحددة لأسعار أسهم البنوك كما في دراسة (AL-Omar & AL-Mutairi, 2008) وكذلك دراسة (الموعد، 2005) حيث وجدوا تأثيراً إيجابياً لعائد السهم والأرباح الموزعة على سعر السهم. لكن في دراسة (العبدالله، 1993) وجد تأثيراً للأرباح الموزعة فقط و لم يجد إي تأثير لعائد السهم، بينما يرى (Ohlson, 1995) عدم وجود أي تأثير للأرباح الموزعة على سعر السهم وأيدته بذلك دراسة (Stark, 1997) ودراسة (Obeidat, 2009).

ونتيجة لما سبق من عدم وضوح الرؤية، ولوجود التباين الواضح في نتائج الدراسات بين الباحثين – والذي ربما مرده لتفاوت العوامل والمتغيرات البيئية الخاصة بكل دراسة- فإن الأمر يستلزم التأكيد على ضرورة حل التباين والاختلاف الحاصل في هذه الدراسات من خلال عمل نموذج يأخذ في اعتباره أهم المحددات المالية لأسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية.

وعليه تتحدد مشكلة الدراسة في سؤال رئيسي :-

ما هو أثر كل من حجم التداول، عائد السهم، الأرباح الموزعة، القيمة الدفترية، الرافعة المالية والسيولة النقدية على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية المساهمة في بورصة عمان؟

أهمية الدراسة وأهدافها:

تنبع أهمية هذه الدراسة من كونها من الدراسات المحدودة حسب علم الباحثان التي تمت على البنوك التجارية في بورصة عمان. كما أنها تساعد في التعرف على أهم العوامل التي تؤثر في زيادة أسعار أسهم البنوك الأردنية، وذلك لأن أسعار الأسهم في البورصة هي المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة الإدارة.

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في اختبار ما إذا كانت هذه العوامل تساعد على تفسير التغيرات في أسعار أسهم البنوك، ومدى تأثير كل عامل منها في تعظيم أسعار الأسهم موضوع الدراسة. وبالتالي العمل على الاهتمام بهذه العوامل مستقبلاً والعمل على تحسين الأداء فيها، والتوصل إلى استنتاجات تدعم المعرفة.

فرضيات الدراسة:

تم صياغة فرضيات الدراسة بالصيغة العدمية على النحو التالي:

1- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول وسعر سهم البنوك التجارية.

2- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وسعر سهم البنوك التجارية.

3- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة وسعر سهم البنوك التجارية.

4- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية وسعر سهم البنوك التجارية.

5- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وسعر سهم البنوك التجارية.

6- لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين السيولة النقدية وسعر سهم البنوك التجارية.

مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من كافة البنوك التجارية العاملة في الأردن والمدرجة في بورصة عمان والتي تتكون من (16) بنك تجاري خلال فترة الدراسة الممتدة من 1992-2009. وقد تم استبعاد بعضها لعدم توفر بيانات كافية عنها خلال فترة الدراسة، لذا تم اعتماد بيانات(9) بنوك

تجارية تمثل عينة الدراسة (الموضحة في جدول رقم 1)، وتشكل ما نسبته 56% من مجتمع الدراسة، حيث تعتبر هذه النسبة ممثلة في مثل هكذا دراسة.

جدول (1) مجموع الموجودات وصافي الربح للبنوك التجارية الممثلة لعينة الدراسة في عام 1992& 2008

اسم البنك	سنة التأسيس	مجموع الموجودات		صافي الربح	
		1992	2008	1992	2008
البنك العربي	1930	7127377000	22751002000	55055000	360174000
البنك الأهلي الأردني	1955	284745255	2106172872	2436343	17350150
بنك الأردن	1960	255239604	1686018203	1570703	32848778
بنك القاهرة عمان	1960	333148933	1462244466	2927997	20294839
بنك الإسكان	1973	988280262	5430579044	4780785	95950612
البنك الأردني الكويتي	1976	228927883	2062791204	440907	46440407
بنك الاتحاد للادخار والاستثمار	1978	112239488	1134469444	2218284	15609002
بنك الاستثمار العربي الأردني	1978	199825945	697473021	1830999	11577070
بنك المؤسسة العربية المصرفية	1990	122702183	587006228	579169	9919883
المجموع		9652486553	37917756482	71840187	610164741
التغير %		292%		749%	

منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بإتباع أسلوبين: يتمثل الأسلوب الأول بالاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر أو غير مباشر لتغطية الجانب النظري. هذا بالإضافة إلى الاعتماد على التقارير السنوية للبنوك والصادرة من بورصة عمان لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة. أما الأسلوب الثاني فهو أسلوب التحليل حيث تم تجميع

البيانات الخاصة بعينة الدراسة للسنوات 18 الممتدة من 1992 إلى 2009، وبما أننا نستخدم متغيرات العام الماضي لتفسير سعر السهم في العام الحالي Lag فإن عدد المشاهدات لكل متغير في البنك الواحد يصبح 17 وليس 18 مشاهدة، من أجل ذلك عمدت الدراسة إلى استخدم نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Analysis وذلك لتحديد أهم المتغيرات التي تتحكم في أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية. لذلك سيتم في هذا الجزء تحديد العوامل المؤثرة والتي تتضمن حجم التداول، عائد السهم، الأرباح الموزعة، القيمة الدفترية، الرافعة المالية، واليسولة النقدية. والتي يمكن صياغتها في النموذج الرياضي التالي:

$$SP_t = a + \beta1\ Tv_{t-1} + \beta2\ Eps_{t-1} + \beta3\ Dv_{t-1} + \beta4\ Bv_{t-1} + \beta5\ FL_{t-1} + \beta6\ Q_{t-1} + E_t$$

حيث:

SP_t : سعر الإغلاق للسهم في نهاية السنة الحالية وهذا المتغير يمثل المتغير التابع والذي يمكن تفسيره بالعوامل المؤثرة على البنك التجاري (باشيخ، 2005، ص 177).

Tv_{t-1} : حجم التداول في السنة الماضية وهو عبارة عن مدى إقبال المستثمرين على شراء أسهم تلك الشركة، إن زيادة هذا المتغير تدل على شدة الإقبال من جهة المستثمرين (رمضان، 1989، ص 137).

Eps_{t-1} : عائد السهم في السنة الماضية وهو عبارة عن صافي الربح مقسوماًعلى عدد الأسهم العادية المصدرة. إن هذا المؤشر يعبر عن مجمل أداء الشركة ويعكس مدى كفاءتها في الاستعمال الأفضل للأصول والموارد المتاحة(2008، ص Al-Omar&Al-Mutairi, 329).

Dv_{t-1} : الربح الموزع للسهم في السنة الماضية وهو عبارة عن الأرباح الموزعة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة. وتعكس الأرباح الموزعة للسهم أداء أرباح الشركة وسياسة الإدارة في توزيع تلك الأرباح على المستثمرين (أبو نصار، 2004، ص 492).

Bv_{t-1} : القيمة الدفترية للسهم في السنة الماضية وهي عبارة عن حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة. إن هذا المتغير يعد مؤشراً للحد الأدنى الذي ينبغي أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالي. فإذا كانت المنشأة تقوم بأداء جيد وتحقق أرباحاً " تنمو باضطراد" فإن


مجلة علوم إنسانية
JOURNAL OF HUMAN SCIENCES
مجلة دورية محكمة تعنى بالعلوم الإنسانية
Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

سعر السهم في السوق المالي يكون عادةً أعلى من القيمة الدفترية للسهم. وإذا كان أداء وأرباح ونمو المنشأة عادياً فإن سعر السهم في السوق يكون في حدود القيمة الدفترية للسهم . أما إذا كان أداء المنشأة متدنياً فإن سعر السهم في السوق يكون عادةً أدنى من القيمة الدفترية (عبيدات، 2008، ص 55).

FL_{t-1}: الرافعة المالية في السنة الماضية وهي عبارة عن إجمالي المطلوبات مقسومة على إجمالي الموجودات حيث يتبين من خلال هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على أموال الغير كمصدر في تمويل استثماراتها (عبدالله، 1995، ص 144).

Q_{t-1}: السيولة النقدية في السنة الماضية وتحسب بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال موجوداتها المتداولة (صيام وخريوش، 2002، ص 142). إن انخفاض هذه النسبة يعد مؤشراً على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها في موعدها ، في حين يشير ارتفاع النسبة إلى عدم قدرتها على توظيف النقدية وبالتالي ضعف الأداء المالي للشركة (محمد وآخرون، 2007، ص 135).

E_t: وهو عبارة عن الخطأ العشوائي ويمثل تأثير العوامل الأخرى التي لم يتضمنها نموذج الدراسة.

الدراسات السابقة:

توجد العديد من الدراسات التي درست العوامل المؤثرة على مستويات أسعار الأسهم بصفة عامة وفي بورصة عمان بصفة خاصة. وقد رجع الباحثان إلى العديد من الدراسات العربية والأجنبية التي تخص الموضوع، وذلك للاستفادة منها لتعزيز الإطار النظري للدراسة الحالية والنماذج التي استخدمتها والنتائج التي توصلت إليها.

1) دراسة (عبدالله، 1993): سعت الدراسة لتحديد أهم العوامل التي تؤثر في أسعار أسهم البنوك التجارية المساهمة في سوق الأسهم السعودي. لقد استخدم في هذه الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين سعر السهم وعدد من المتغيرات المستقلة والتي تضم دخل السهم،



Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

الأرباح الموزعة بالسهم، الرافعة المالية، نسبة السيولة، نسبة الاستثمار إلى الودائع، والمؤشر العام لأسعار الأسهم ومتغير صوري يعبر عن تأثير المشاركة الأجنبية في ملكية البنوك التجارية. تبين من النتائج التي أفرزها النموذج أن العلاقة بين كل من الأرباح الموزعة والمؤشر العام لأسعار الأسهم علاقة موجبة ومعنوية إحصائياً . وفي نفس الوقت فإن العلاقة بين سعر السهم وكل من نسبة الاستثمار إلى الودائع والمشاركة الأجنبية علاقة سالبة ومعنوية.

2) دراسة (Ohlson, 1995): هدفت الدراسة إلى اختبار العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي تتكون من القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الأرباح الموزعة للسهم، الموجودات الثابتة، إيرادات الفوائد، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلفة رأس المال. توصلت الدراسة إلى وجود ثلاثة عوامل تؤثر على أسعار الأسهم وهي عائد السهم، القيمة الدفترية، وكلفة رأس المال.

3) دراسة (Stark, 1997): سعت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين سعر السهم وعدد من المتغيرات المستقلة والتي تتكون من القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، والربح الموزع للسهم. لقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لعائد السهم والقيمة الدفترية على سعر السهم، وعدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع وسعر السهم.

4) دراسة (Siam&Khrawish, 2004): هدفت الدراسة إلى تحديد المتغيرات المؤثرة في القيمة السوقية لسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان. غطت الدراسة البنوك الستة عشر المدرجة في بورصة عمان لسنة 2002، وتم جمع البيانات اللازمة عن السنوات 1997- 2001. أشارت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم من جهة، وبين العائد على حقوق الملكية، والتدفقات النقدية إلى الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل من جهة أخرى. كذلك أشارت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم من جهة، وبين السيولة النقدية، والرافعة المالية من جهة أخرى.

5) دراسة (Maghyereh, 2004): اختبرت الدراسة أثر نظام تحديد السعر على شدة التذبذب في أسعار الأسهم في بورصة عمان خلال الفترة ما بين الأعوام 1999- 2002. وقد اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من سبعة عشر سهماً، تم اختيارها بناءً على معيار السيولة وحجم التداول. أشارت النتائج إلى أن سياسة تحديد السعر المعمول به حالياً ليس له الأثر المتوقع على شدة تذبذب أسعار الأسهم في بورصة عمان. توصي الدراسة بأنه يجب أن تقوم بورصة عمان بإعادة النظر في هذه السياسة، وذلك إما بتضييق المدى الحالي لمستوى تغير الأسعار المسموح به، وإما بطرح سياسة بديلة مثل سياسة توقيف التبادل (Trading Halt) الذي يجري العمل بها الآن في الأسواق المتطورة.

6) دراسة (باشيخ، 2005): سعت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم، ربح السهم، الربح الموزع للسهم، العائد على حقوق المساهمين، وعائد الربح الموزع تساعد في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم. وأيضاً للوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم السعودي. حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة جوهرية طردية بين ربح السهم والقيمة السوقية للسهم في القطاع البنكي وقطاع الصناعة، ووجود علاقة جوهرية طردية بين الربح الموزع للسهم والقيمة السوقية للسهم في القطاع البنكي وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة. بالإضافة لوجود علاقة جوهرية عكسية بين عائد الربح الموزع والقيمة السوقية للسهم في كل من القطاع البنكي وقطاع الصناعة وقطاع الخدمات. وأخيراً وجود علاقة جوهرية عكسية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في كل من قطاع الاسمنت والقطاع البنكي.

7) دراسة (الموعد، 2005): هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان، وذلك خلال الفترة ما بين 1998 و 2003- والتي شهدت ارتفاعاً ملحوظاً في أسعار الأسهم ـ من خلال عينة تتألف من (42) شركة


مجلة علوم إنسانية
JOURNAL OF HUMAN SCIENCES
مجلة دورية محكمة تعنى بالعلوم الإنسانية
Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

تمثل كافة القطاعات. وذلك من خلال الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير في سعر السهم (المتغير التابع) والتغيرات في كل من المتغيرات المستقلة وهي: (معدل دوران السهم، ربحية السهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، سعر الفائدة على الودائع لأجل سنة، ومعدل التضخم). قام الباحث بتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد، حيث كانت نتيجة تحليل البيانات المنشورة تؤيد فرضيتين فقط، إذْ وجد أن معدل دوران السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. كما وجد أن سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. في حين لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية من جهة وبين سعر السهم من جهة أخرى، كما لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم وسعر السهم.

8) دراسة (زعرب وشراب، 2007): هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وغطت الدراسة الفترة ما بين 1997- 2005، وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد. ولقد بينت الدراسة عن نتائج كان أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وأن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر السهم وقيم التداول في السوق المالي، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

9) دراسة (Al-Omar&Al-Mutairi, 2008): سعت الدراسة إلى محاولة التعرف على العلاقة بين أسعار أسهم البنوك التجارية الكويتية وخصائصها ممثلة في العائد على السهم، والقيمة الدفترية للسهم، وحجم التداول خلال الفترة من عام 1980 إلى عام 2004 باستخدام بيانات سنوية

وعينة من سبعة بنوك. ولتحقيق ذلك قامت الدراسة باستخدام أسلوب الارتداد الذاتي للكمية الموجهة (VAR). بينت النتائج في المتوسط إلى أن المؤشرات الثلاث المستخدمة تساهم بدرجات متفاوتة في تفسير سلوك أسعار الأسهم لعينة الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن العائد على السهم يأتي في المقدمة وبنسبة 39% يليه القيمة الدفترية للسهم بنسبة 32% ثم حجم التداول بنسبة 17%، وأخيراً سعر السهم نفسه بنسبة 12%. كما أشارت النتائج إلى أن أثر كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم يتزايد مع مرور الزمن، في حين يتناقص أثر كل من حجم التداول وسعر السهم نفسه.

10) دراسة (الداعور وعابد، 2009): هدفت الدراسة إلى قياس مدى تأثير تبني الإدارة لإستراتيجية إدارة المكاسب على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ولتحقيق هدف الدراسة؛ تم اختيار جميع الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية في الفترة ما بين 2004 حتى 2006. وكذلك تم تقسيم تلك الشركات إلى قسمين، أولهما :الشركات الاقتصادية التي ارتفعت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها حيث بلغت 14 شركة، والأخرى :الشركات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها حيث بلغت 8 شركات وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية (التحليل الأحادي والتحليل المتعدد باستخدام تحليل التمايز)؛ لتحليل البيانات واختبار الفرضيات. وقد توصلت الدراسة إلى أن تبني إدارة الشركة الاقتصادية لإستراتيجية إدارة المكاسب له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؛ وذلك لأن التحليل بين وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي أرباح الشركة الاقتصادية والعائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

11) دراسة (Obeidat, 2009): اختبرت الدراسة أثر كل من نصيب السهم من الأرباح المحققة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة والقيمة الدفترية للسهم على القيمة السوقية للأسهم العادية للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية. وترتكز هذه الدراسة على أربعة فروض،


مجلة علوم إنسانية
JOURNAL OF HUMAN SCIENCES
مجلة دورية محكمة تعنى بالعلوم الإنسانية
Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

حيث استخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط في اختبار الفروض الثلاثة الأولى اعتماداً على قيمة اختبار t، فيما استخدم أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرض الرابع اعتماداً على قيمة اختبار F، إضافةً لذلك، فقد تم استخدام أسلوب الارتباط لتعزيز نتائج الدراسة. ولقد وجدت الدراسة أن هناك أثراً ذو دلالة منطقية لكل من نصيب السهم من الأرباح المحققة والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم العادية، فيما لم تجد الدراسة تأثيراً ذو دلالة منطقية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم.

التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج:

يوضح الجدول رقم (2) نتائج التحليل الاحصائي للبيانات المتعلقة بمحددات أسعار أسهم البنوك التجارية للسنوات (1992- 2009) باستخدام برنامج (SPSS)، ,ويبقى تعريف المتغيرات كما هو عليه حسب ما ورد في الجزء السابق من الدراسة. أما الإحصاءات الواردة في الجدول فهي كالتالي: تمثل β معامل الانحدار، SE الأخطاء المعيارية، وقيم "t" و "F " المحسوبة، ومستوى المعنوية Sig، واختبار ديربان واطسون (D-w).

جدول رقم (2)
نتائج تحليل الانحدار لمحددات أسعار الأسهم

المتغير التابع SP_t	β	SE	t	Sig *
Tv_{t-1}	**0.002**	**0.000**	**0.119**	**0.905**
Eps_{t-1}	**0.287**	**1.264**	**3.107**	**0.002**
Dv_{t-1}	**0.632**	**7.541**	**5.212**	**0.000**
Bv_{t-1}	**0.062**	**0.221**	**0.494**	**0.622**
FL_{t-1}	**0.003**	**31.897**	**0.169**	**0.866**
Q_{t-1}	**0.024**	**10.354**	**1.264**	**0.208**
F	**509.472**	**0.00**		
D-W	**2.350**			

*** معنوية إحصائياً عند مستوى 0.05**

يتضح من الجدول رقم (2) ما يلي:

1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: عائد السهم، الربح الموزع.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: حجم التداول، السيولة النقدية، القيمة الدفترية، والرافعة المالية.

وقد تم استخدام التباين المفسر **R Square** لمعرفة مدى قدرة العوامل المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (أسعار أسهم البنوك)، وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (3).

جدول رقم (3)

أثر التباين المفسر للعوامل المستقلة على المتغير التابع

Model Summary

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
13.21823	.953	.954	.977(a)	1

a Predictors: (Constant), Q, Bv, Tv, FL, EPs, Dv

يتبين من الجدول أعلاه أن التباين المفسر **R Square** بلغ (0.954) مما يعني أن كل العوامل مجتمعة تؤثر تأثيراً إيجابياً على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية، وأن هذه العوامل تفسر ما مقداره (96%) تقريباً من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (أسعار أسهم البنوك). وأن هناك (4%) من التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم البنوك تحدث لمتغيرات أخرى غير محددة. وهذا يبين أهمية الإفصاح عن تلك المعلومات المالية للمستثمرين لتفسير التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم البنوك، وذلك على اعتبار أن قرارات معظم المستثمرين الخاصة بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية يرتكز أساساً على التغيرات في أسعار الأسهم من جهة وعلى الأرباح الموزعة من جهة أخرى (باشيخ، 2005، ص 179).

في ضوء تحليل النتائج السابقة:

تم إثبات الفرضيات العدمية الأولى والرابعة والخامسة والسادسة إذ لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول وسعر سهم البنوك التجارية، وهذه النتيجة تختلف عما توصلت لها دراسة (Al-Omar&Al-Mutairi,2008). إضافة لذلك لا توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين السيولة النقدية والرافعة المالية من جهة وسعر سهم البنوك التجارية من جهة أخرى وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Siam&Khrawish, 2004) ودراسة (عبدالله، 1993). كذلك أثبتت الدراسة عدم جود علاقة طردية ذات دلاله إحصائية بين القيمة الدفترية وسعر سهم البنوك التجارية وهذه النتيجة تتفق عما توصلت لها دراسة (باشيخ، 2005) لكنها تختلف عما توصلت لها دراسة (Obeidat,2009). يتضح من التحليل السابق عدم اهتمام المستثمر بالمتغيرات السابقة، بمعنى ارتفاعها أو انخفاضها ليس لها أي قيمة عند اتخاذ المستثمر قرارات الاستثمار في الأسهم ، والدليل على ذلك عدم ظهور أي تاثير للمتغيرات السابقة طول فترة الدراسة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في بورصة عمان.

إلا أن النتائج أثبتت خطأ الفرضيات العدمية الثانية والثالثة مما يعني رفض الفرضيات العدمية وقبول الفرضيات البديلة وبالتالي هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سعر سهم البنوك التجارية من جهة والربح الموزع من جهة أخرى، وتعد هذه النتيجة منطقية فكلما زاد الربح الموزع زاد سعر السهم في نهاية السنة، على اعتبار أن المستثمر يهتم بشكل عام بالربح الموزع الذي يحصل عليه عند اتخاذ قرار الاستثمارات في الأسهم. وكذلك هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سعر سهم البنوك التجارية من جهة وعائد السهم من جهة أخرى، فكلما زاد عائد السهم كلما زاد سعر السهم في نهاية السنة وذلك بسبب زيادة إقبال المستثمرين على شراء الأسهم في السوق المالي. هذه النتائج تتفق مع دراسة (زعرب وشراب، 2007) ودراسة (باشيخ، 2005). وتختلف كلياً عن دراسة (الموعد، 2005) حيث لم يثبت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم والربح الموزع من جهة وبين سعر السهم من جهة أخرى، وأيضاً تختلف عن دراسة (Obeidat, 2009) ودراسة (Stark,1997) بما يخص الربح الموزع حيث لم تجد له أي تأثير على القيمة السوقية للسهم.

الاستنتاجات والتوصيات:

سعت الدراسة الحالية إلى التعرف على أهم العوامل التي تحدد أسعار أسهم البنوك الأردنية في السوق المالي للفترة من 1992- 2009 باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Analysis وتبين من نتائج الدراسة عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: حجم التداول، السيولة النقدية، الرافعة المالية ، والقيمة الدفترية. ومن جانب آخر بينت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية من جهة والربح الموزع وعائد السهم من جهة أخرى.

وتبين من نتائج التحليل أن علاقة العوامل المستقلة التالية: الربح الموزع وعائد السهم بأسعار أسهم البنوك الأردنية لا تتوافق مع فرضيات الدراسة، في حين النتيجة المتعلقة بعلاقة القيمة الدفترية، الرافعة المالية، حجم التداول، والسيولة النقدية بأسعار أسهم البنوك التجارية تتوافق مع فرضيات الدراسة. كما تبين من نتائج الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة لها تأثير كبير على المتغير التابع وعلى التغيرات التي تحدث فيه.

إن النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية انعكاس على الواقع العملي (التطبيقي) للبنوك التجارية موضع البحث، كما تشير نتائج الدراسة إلى ضرورة إجراء المزيد من الدراسات لتشمل متغيرات أخرى لم تشملها الدراسة مثل معدل النمو ومعدل دوران السهم والمؤشر العام لأسعار الأسهم وكلفة رأس المال. وأيضاً العمل على دراسة الرافعة المالية والسيولة النقدية والقيمة الدفترية وحجم التداول بشكل مفصل بما يضمن الاستفادة منها كعناصر تساعد في تعظيم قيمة السهم في السوق المالي.

مجلة علوم إنسانية
JOURNAL OF HUMAN SCIENCES
مجلة دورية محكمة تعنى بالعلوم الإنسانية



Issue 46, Year 8th 2010 العدد 46 السنة الثامنة

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية:

1- أبو نصار، محمد. دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح النقدية، **مجلة أبحاث اليرموك "سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية"**، المجلد 20، العدد الأول،(2004)، ص ص 489- 516.

2- ارشيد، عبدالمعطي. *محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان*. **مجلة البصائر**، الأردن، المجلد الثامن، العدد الثاني، (2004)، ص ص 197-218.

3- باشيخ، عبد اللطيف. *العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم*، **مجلة جامعة عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، السعودية**، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، (2005)، ص ص 171- 185.

4- بورصة عمان، *دليل الشركات المساهمة العامة " التقارير السنوية" للسنوات 1992- 2009*، عمان، الأردن.

5- الداعور، جبر. عابد، محمد. *"أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة، في سوق فلسطين للأوراق المالية"*، **مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)**، غزة، المجلد السابع عشر، العدد الأول، (2009)، ص ص 809- 845.

6- رمضان، زياد. *العلاقة بين دخل السهم ومدى الإقبال على شراء أسهم الشركات المدرجة في الأردن*، **مجلة جامعة عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة**، السعودية، المجلد الثاني، (1989)، ص ص 135- 156.

7- زعرب، حمدي. شراب، صباح. *أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " دراسة تطبيقية"* . **مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)**، غزة، المجلد الخامس عشر، العدد الثاني، (2007)، ص ص 557-579.

8- صيام، وليد زكريا. خريوش، حسني علي. *العوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية في الأردن: دراسة ميدانية*. **مجلة جامعة عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة**، السعودية، المجلد السادس عشر، العدد الثاني، (2002)، ص ص 133-150.

9- عبدالله، عبد القادر. *دراسة تطبيقية لأهم العوامل المحددة لأسعار أسهم البنوك التجارية في سوق الأسهم السعودية*. **مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية– اقتصاد**، الكويت، المجلد الثامن عشر، العدد الحادي والسبعين، (1993)، 20 كانون الثاني. 2010. (http://pubcouncil.kuniv.edu.kw/JGAPS/Arabic/contact.asp)

10- عبد الله، عبد القادر. *العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية*، **مجلة أبحاث اليرموك" سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية"**، الأردن، المجلد الحادي عشر، العدد الأول، (1995)، ص ص 135- 155.

11- عبيدات، سامر. *" استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية، دراسة تطبيقية في بورصة عمان*"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن، (2008).

12- محمد، حسين. قيطيم، حسان. شحادة، زيدون. *دور النسب المالية في تقويم أداء المشروع الاقتصادي دراسة تطبيقية على الشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية*، **مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية "سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية"**، سوريا، المجلد التاسع والعشرين، العدد الثاني، (2007)، ص ص 131- 150.

13- الموعد، محمود. "*العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمّان للأوراق المالية*"، رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، (2005).



ثانياً- المراجع الأجنبية:

14- AL-Omar, H; AL-Mutairi, A. " The Relationship between the Kuwaiti Bank Share Prices and their Performance Industrial". **Scientific Journal of King Faisal University (Humanities and Management Sciences)**, Kingdom of Saudi Arabia, Vol. 9, No. 1, 2008, 325- 336.

15-Maghyereh, A. " Price Limits and Stock Market Volatility: Evidence from the Amman Stock Exchange". **Arab Journal of Administrative Sciences**, Jordan, Vol. 11, No. 3, 2004, 395- 422.

19- Obeidat, M. "The Internal Financial Determinants of Common Stock Market Price: Evidence from Abu Dhabi Securities Market", **Journal of Economic & Administrative Sciences**, United Arab Emirates, Vol. 25, No. 1, 2009, 21-56.

15- Ohlson, J. "Earnings, Book Value, and Dividends in Security Valuation", **Contemporary Accounting Research**, U. S. A. 11: 661-687.

16- Siam, W; Khrawish, H. " The Effective Factors on Share's Market Value of Banks Listed on Amman Bourse". **AL–Manarah, Jordan**, Vol. 10, No. 2, 2004, 125-144.

17- Stark, A.W. “Linear Information Dynamics, Dividend Irrelevance, Corporate Valuation and the Clean Surplus Relationship”, **Accounting and Business Research**, U. S. A. 27: 219-228.